

III. МІЖНАРОДНА ЕКОНОМІКА

УДК. 330.35.011

С. О. Силантьєв, канд. техн. наук, доц.
кафедри менеджменту,
КНЕУ імені Вадима Гетьмана

НАПРЯМКИ ТРАНСФОРМАЦІЇ ТА ЗРОСТАННЯ ЕКОНОМІКИ

У представленій статті приведено аналіз сучасних напрямів трансформації секторів економіки за останні 50 років з використанням глобальних індустріальних стандартів класифікації. У якості критерію аналізу використовується ринковий індекс S&P 500 та його зміни з моменту створення. Зроблено порівняльний аналіз стану торгівлі акціями вітчизняних компаній за чотири роки. Сформульовані пропозиції щодо трансформації, економічного розвитку та зростання країни з урахуванням визначених світових тенденцій.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: глобальні індустріальні стандарти, стратегія економічного розвитку, інноваційний розвиток, розподіл ринку.

За останні десятиріччя, незважаючи на усі світові катаклізми, світова економіка розвивається і в даний час знаходиться у стані накопичення потенціалу для подальшого бурхливого розвитку [1—3]. Цей потенціал пов'язаний з новими винаходами, глибокими науковими дослідженнями у галузях проривних технологій (нанотехнології, нові матеріали і т.ін). Значний внесок у ці процеси розвитку вносить економічна політика країни [2], фінансова система [3], інституціональні установи, що забезпечують концентрацію капіталу у сучасних напрямках економічного розвитку, законодавче поле тощо. Світова економічна наука та практика встановили, що навіть у період економічних криз, інвестування і перерозподіл капіталу для стимулювання економічного розвитку є найефективнішим механізмом для постійного зростання економіки країни.

Метою статті є аналіз напрямків зростання, трансформації та перерозподілу капіталу у економіці США за останні 50 років на основі використання глобальних індустріальних стандартів класифікації, запропонованих з метою аналізу провідними консалтинго-

вими компаніями світу. На основі проведеного аналізу, формулюються висновки для країни, що розвивається, з метою отримання належного місця у міжнародному розподілі праці в умовах продовження глобалізації та стабілізації фінансових ринків.

У 1999 році за допомогою двох світових гравців Standard&Poors та Morgan Stanley були переглянуті глобальні індустріальні стандарти класифікації (GICK — Global Industrial Classification Standards). З впровадженням цих стандартів світова економіка була розподілена на 10 секторів: матеріали, промисловий, енергетичний, послуг, телекомунікаційний, споживчих товарів довготермінового використання, споживчих товарів короткотермінового використання, охорони здоров'я, фінансовий та інформаційних технологій. На основі нової класифікації цими компаніями були проаналізовані всі події, що пов'язані зі змінами компаній у ринковому індексі S&P 500 за період з 1957 по 2003 рр. Узагальнення цього аналізу представлено у табл. 1 [3, с. 52].

З моменту створення ринкового індексу S&P 500 у 1957 році, понад дев'яност нових фірм, що в різні часи включалися в нього, були недооціненіми відносно фірм, що знаходилися у ринковому індексі. Поступове заміщення старих компаній новими, повільно зростаючими фірмами, свідчило, що ці нові фірми мали, в середньому, занижену доходність для інвесторів, навіть у порівнянні з доходністю самого ринкового індексу. Стратегія довгострокових інвесторів на той час була пов'язана з інвестуванням грошей у брендові фірми, що входили в індекс. Використовуючи інвестиційну стратегію «купувати та тримати», проти «увійти у коротку позицію» більшість інвесторів не використовували можливості спільних, хеджевих фондів та професійних фінансових менеджерів.

З даних, наведених у табл. 1, бачимо, що немає значного кореляційного зв'язку між розширенням або скороченням сектору, згідно GICK, та його доходністю. Два сектори, які були лідерами темпів зростання, — фінансовий та інформаційних технологій, мали усереднені значення доходності.

Швидко зростаючий фінансовий сектор був недооціненим (0,77 % у 1957 р., 20,64 % у 2003 р.), у той час коли енергетичний сектор скоротився з 1957 року на 80 % (21,57 % у 1957 р., 5,80 % у 2003 р.). Повільно зростаючий сектор залізничного транспорту скоротився з 21 % до 5 % (у промисловому секторі) і залишив, після 50 років присутності, ринковий індекс. Необхідно підкреслити, що найбільша компанія світу GE за ці роки здійснювала диверсифікацію таким чином, що її кращими дивізіонами стають фінансовий, товарів короткотермінового та довготермінового

споживання, комерційного фінансування, страхування тощо. Взагалі, ці дивізіони компанії GE у даний час приносять більше 50 % прибутків. GE Capital, якщо її розглядати окремо, буде одним з найбільших фінансових інститутів світу.

Таблиця 1

**РОЗПОДІЛ РИНКУ І ДОХОДНІСТЬ КОМПАНІЙ,
ЩО ВХОДИЛИ У S&P500, 1957—2003 рр., %**

Сектор	Розподіл ринку на 2003 р.	Розподіл ринку на 1957 р.	Зміни розподілу ринку розширення (скорочення)	Доходність сектору	Доходність фірм, що входять у визначений сектор
Фінансовий	20,64	0,77	19,87	10,58	12,44
Інформаційних технологій	17,74	3,03	14,71	11,39	11,42
Охорони здоров'я	13,31	1,17	12,14	14,19	15,01
Споживчий дов- готермінового використання	11,30	14,58	– 3,28	11,09	9,80
Споживчий ко- роткотерміново- го використання	10,98	5,75	5,23	13,36	14,43
Промисловий	10,90	12,03	– 1,13	10,22	11,17
Енергетичний	5,80	21,57	– 15,68	11,32	12,32
Телекомуніка- ційного сервісу	3,45	7,45	– 4,00	9,63	10,47
Матеріали	3,04	26,10	– 23,06	8,18	9,41
Послуг (обслуго- вування)	2,84	7,56	– 4,81	9,52	9,97
S&P 500	100	100	0	10,85	11,40

Фірми, що виробляли основні матеріали: хімічні, сталеві, паперові, зазнали значних змін та скорочення капіталізації. П'ять фірм DuPont, Union Carbide, Dow Chemical, United States Steel, Bethlehem Steel, що домінували на ринку у першій половині XX ст., у даний час разом складають біля 1 % ринкового індексу. Таке зменшення сталося за рахунок міжнародної конкуренції та зміни напрямків розвитку світової економіки.

В 1957 році, на час створення ринкового індексу S&P-500, у ньому не було жодного комерційного, інвестиційного банку, брокерської фірми, акції яких оберталися на біржах. Розмір сектору охорони здоров'я складав тільки 1 %. Сектор інформаційних технологій був не набагато більший. Сьогодні ці три сектори — фінансовий, інформаційних технологій та охорони здоров'я, які віртуально не існували у 1957 році, — складають більш 50 % капіталізації ринкового індексу. Таким чином, якщо інвестори не змінювали б власний інвестиційний портфель, то він у даний час складався б з залізничних, вугільних та промислових компаній [3]. Якщо сьогодні S&P-500 був би створений тільки з тих компаній, які були у списку на час його створення, тоді його вартість сьогодні була б на 20 % меншою, ніж на час створення. У 1976 році був зроблений стрибок на фінансовому ринку, коли до S&P-500 додали 25 банків та страхових компаній.

За словами відомого австрійсько-американського економіста Йозефа Шумпетера: «...Фундаментальним імпульсом, що встановлює й утримує капіталістична система, є рух, що пов'язаний з новими методами виробництва та транспортування, новими ринками, новими формами виробничої організації, які створюються капіталістичними підприємствами. Процес творчого руйнування є необхідною реальністю капіталізму. З цього складається капіталізм і у чому кожен капіталіст прагне жити» [4].

Творче руйнування або руйнування за допомогою творчості, термін введений Й. Шумпетером для опису процесу швидкого економічного зростання та прогресу нових фірм, що руйнували старі фірми, старі форми організації. Й. Шумпетер стверджував, що інноваційні технології забезпечували зростання нових фірм та створення нових організаційних структур у майбутньому, у той час, коли існуючий порядок вів економіку до стагнації [4].

У подальших наукових розробках лауреати Нобілевської премії П. Самуельсон та Р. Солоу дійшли висновку, що поступовий розвиток економіки та підвищення продуктивності виробництва здійснюється не на основі зростання інвестиційного капіталу, а зовсім з інших джерел. Вони у власних наукових розробках показали, що першочергово продуктивність виробництва формується з таких джерел, як винаходи, наукові дослідження, навчання шляхом практичних дій тощо [2]. Більшість із цих джерел не вимагає вирішення складних проблем розширення інвестиційного капіталу, забезпечення підвищених відсотків для заощаджень.

З економічної теорії відомо, що дивіденди, які сплачуються, є критичною межею між корпоративними прибутками, ціною акції, отриманими прибутками, подальшим зростанням фірми та фор-

муванням довіри інвесторів до майбутніх результатів діяльності фірми [5, 6]. Після технологічного міхура 2000 року, доходи за дивідендами знизилися до критичної межі — 1 %. Це сталося на підставі перегляду парадигм у економічній теорії [5].

1. Відбулася зміна парадигм відносно формування вартості фірми. Перегляд попередньої впевненості про те, що сплачені дивіденди є опцією щодо майбутнього зростання фірми. На сьогодні, топ-менеджмент компаній дійшов висновку, що краще сплачувати цей опціон за допомогою високої заробітної платні, ніж дивідендами. Зрозуміло, що ці гроші фактично отримує топ-менеджмент компаній.

2. Переглянуто результати діяльності менеджменту на ринку цінних паперів. Дослідження з цього напрямку свідчать, що найбільша увага менеджменту повертається з процесу сплатення дивідендів на підвищення ціни акції. (Згідно з цим збільшується капіталізація фірми. При сплаті дивідендів, на наступний день після ех-дивіденд дня, ціна акції зменшується рівно на величину сплачених дивідендів. Відповідно зменшується на еквівалентну суму і капіталізація фірми).

3. У деяких випадках цей перегляд пов'язаний з особливостями податкової системи.

Таким чином, перегляд парадигм у економічній теорії, практика менеджменту, особливо у країнах, що розвиваються, дає підставу зробити висновок, що сплата дивідендів не забезпечує економічного зростання компанії. Завдяки чому амбіційні компанії, що націлюють власну стратегію на майбутнє, інвестують гроші у власні операції з високими прибутками. Причому, часто в якості обґрунтування власної стратегії економічного розвитку приводяться тези: «... Якщо справи були в дивідендах, ми продовжували інвестувати в акції залізничних та вугільних компаній...». «... Якщо менеджмент діє повністю в інтересах акціонерів, навіщо сплачувати дивіденди ?...» [2, 3].

Однак, на сьогодні більшість корпоративного світу вважає дивіденди критичним інгредієнтом у формуванні довіри між акціонерами та менеджментом і фактичним підтвердженням досягнутих фінансових результатів цим менеджментом. Яким чином трансформація та зростання економіки забезпечила розподіл капіталу у світі? Дані про загальний розподіл капіталу у світі наведені у табл. 2.

З табл. 2 можна бачити, що вартість фірм, які знаходяться у США, мають капіталізацію, що складає 52,3 % світового ринку, Європа відповідно — 27,8 %, Японія — 9,1 %, розвинута Азія (Гонг-Конг, Сингапур, Австралія та Нова Зеландія) — 3,2 %, у той час ко-

ли Канада — 2,6 %. Вищенаведені країни мають 13 % світового населення, однак у них розташовані 95,1 % світових фірм з ринковим визначенням їх капіталізації. Останні країни, тобто 87 % населення, мають 4,9 % фірм з визначенням ринкової світової капіталізації. Впровадження інноваційних технологій у виробництво [7] забезпечило те, що у даний час, на одиницю рідкого пального економіка США виробляє в 2 рази більше одиниць ВВП, ніж у 1970 році завдяки дерегуляційному законодавчому полю, що було створене у 80-х роках минулого століття.

Таблиця 2

РОЗПОДІЛ КАПІТАЛУ В СВІТІ (на III кв. 2004 р.)

№	Регіон	Доля від світового, %
1	Північна Америка	54,9
2	США	52,3
3	Канада	2,3
4	Європа	27,8
5	Британія	10,2
6	Франція	3,8
7	Німеччина	2,7
8	Інші розвинуті країни Європи	11,1
9	Японія	9,1
10	Розвинута Азія без Японії	3,2
11	Австралія	2,0
12	Гон-Конг	0,7
13	Сингапур, Нова Зеландія	0,5
14	Ринки, що розвиваються	4,9
15	Корея	0,9
16	Тайвань	0,5
17	Китай	0,4
18	Бразилія	0,4
19	Мексика	0,3
20	Індія	0,3
21	Росія	0,2
22	Інші ринки, що розвиваються	1,9

Більшість інноваційних компаній на сьогодні є привабливими для інвесторів. Інноваційні технології, що впроваджуються для виробництва сучасних продуктів, є більш ризикованими, однак повертаються з подвійними прибутками, створюють прискорене економічного зростання. Необхідно підкреслити, що в умовах світових економічних процесів, що розвиваються, з'являється ті, хто програє (можна прогнозувати, що це будуть ті, хто пагано вивчав історію інвестування та розвитку економіки), хоча будуть і ті, хто буде дуже багатим, хто націлений на створення та впровадження нового виробництва. Іншого шляху немає взагалі, тому що не буде ані мотивації для підприємців для розробки та впровадження проривних технологій, ані інвесторів, що фінансують створення інноваційних технологій.

Переваги такого економічного зростання будуть не тільки для індивідуальних інвесторів, але і для інноваторів — винахідників, засновників компаній, венчурних капіталістів, які фінансують інноваційні проекти, інвестиційних банків, що купують акції інноваційних компаній, а також споживачів, що купують кращі споживчі товари за меншою ціною.

Дуже популярний термін 90-х років минулого сторіччя «нова економіка» часто пов'язується з технологічним бумом 90-х, хоча можна вважати цей термін започаткуванням нової економіки у середині 40-х, що визначав індустріальне зростання США з великими прибутками після Великої депресії. У другій половині 90-х, незважаючи на упевненість інвесторів у фірмах, що сплачували великі дивіденди, більшість з яких відносилася до промислової економіки, вони або вийшли з бізнесу, або залишилися у галузях, розмір яких значно зменшився. Достатньо підкреслити, що у 1950 р. промисловий сектор складав 50 % ринкової вартості з урахуванням перших 50 топ-компаній, у той час, коли сьогодні їх доля на ринку є меншою 1 % [3].

Компанії, яким зрозумілі сучасні світові тенденції, отримають переваги щодо економічного зростання і будуть більш успішними. У зв'язку з розширенням ринку активів у процесі глобалізації, у наступні роки міжнародні фірми будуть більш привабливими для портфельних інвесторів.

Значний виклик майбутнім інвестиційним процесам роблять у даний час нанотехнологічні компанії, що побудовані на сучасних великих інноваційних дослідженнях у галузі нанотехнологій. Ці великі інновації приведуть до продовження життя людини, розвитку промислового виробництва, суспільства у напрямках, що значно перевищують напрямки, що визначалися впровадженням комп'ютерів та біотехнологій. Нанотехнології забезпечать ство-

рення суперкомп'ютерів, можливості яких можна порівняти з можливостями людини, медичних нанороботів за розміром з клітину, що будуть використовуватися для руйнування канцерогенів у організмі, інфекцій, значно продовжуючи роки життя людини.

У середині 2004 р. аналітики Morgan Stanley зробили висновок: «... сьогодні вже немає обґрунтування щодо традиційної методології розподілу активів, тобто, по-перше, регіонального, а потім галузевого. На даний час спеціалісти фокусують увагу інвесторів при розподілі активів на глобальному ринку (таким чином вони формулюють інвестиційну стратегію) у напрямку розвитку разом з промисловими групами». Таким чином, вони визначають, що стратегії інвестування разом з напрямками економічного розвитку промислових груп на даний час є більш конкурентноспроможними за інші, у зв'язку з чим компанії інвестиційного напрямку, з іншого боку, починають створювати нові аналітичні підрозділи, що фокусуються на аналітичних дослідженнях розвитку галузей економіки та визначення їх галузевих стратегій. У цьому напрямку розвитку домінують світові гіганти: Citigroup, AIG, Bank of America, Wells Fargo, JP Morgan Chase, Goldman Sacks.

Проблемні питання трансформації перехідної економіки та функціонування економічної системи України у 90-х роках сформульовані у [5]. Проаналізуємо, на конкретних прикладах, зміни ціни акцій вітчизняних компаній за період часу з січня 2001 р. по I квартал 2004 р. З 9640 компаній, акції яких оберталися на біржі за період аналізу, тільки 267 компаній мають кількість торговельних операцій, що перевищують 100 торговельних операцій за період аналізу в цілому. Кількість торговельних операцій компаній, лідерів торгівлі представлені у табл. 3.

Таблиця 3

КІЛЬКІСТЬ ТОРГОВЕЛЬНИХ ОПЕРАЦІЙ

№ з/п	Назва компанії	Кількість торговельних операцій з січня 2001 р. по I квартал 2004 р.
1	ВАТ «Укрнафта»	896
2	ВАТ «СВІТ»	843
3	ВАТ «ЗАХІДЕНЕРГО»	570
4	ВАТ «Фонд екологічних заходів»	568
5	ВАТ «ВК «Буд-Холдинг»	516
6	ВАТ «Старокраматорський машинобудівний завод»	513

Необхідно підкреслити, що серед 50 компаній тільки одна компанія з сектору інформаційних технологій ВАТ «УКРТЕЛЕКОМУНІКАЦІЯ» мала 333 торговельних операцій. Жодної компанії з фінансового сектору і охорони здоров'я. Усі компанії відносяться до секторів матеріалів, енергетичного та промислового (див. табл. 1).

Для порівняння на біржі США, компанія DELL за 2004 рік мала у середньому 20 млн тільки за один торговельний день, а у середині листопада 2004 більше 70 млн торговельних операцій за день, компанія Microsoft у 2004 році мала 7—10 млн торговельних операцій, а у квітні 2004 р. більше 25 млн торговельних операцій (торговельний день 9.00—16.30). На рис. 1—6 представлені графіки цін акцій компаній лідерів торгівлі. З приведених графіків видно, що відсутні будь-які якісні зміни щодо ціноутворення акцій компаній.

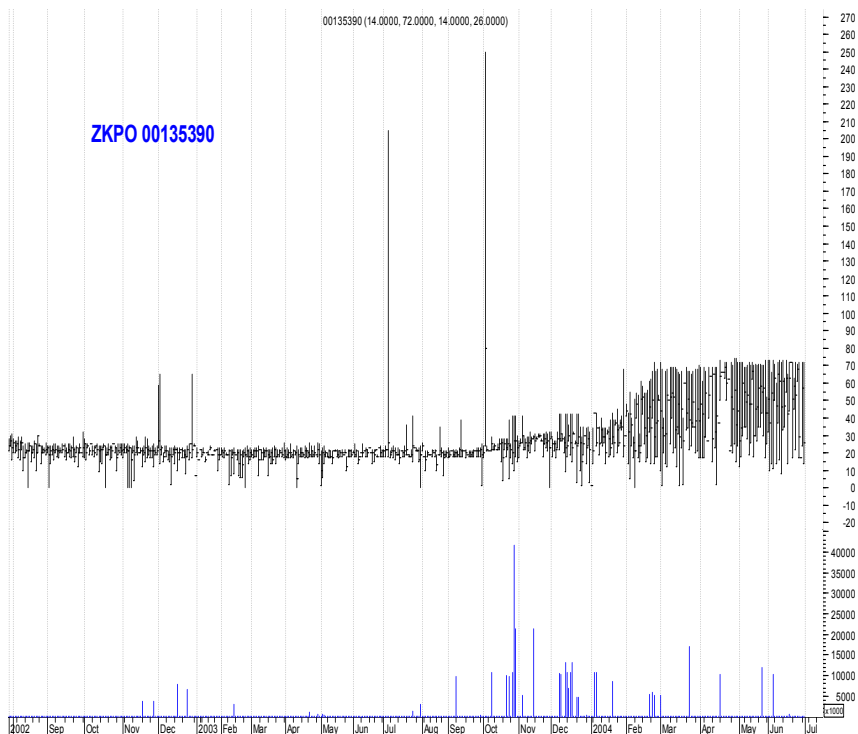


Рис. 1. Динаміка ціни акцій ВАТ «Укрнафта»

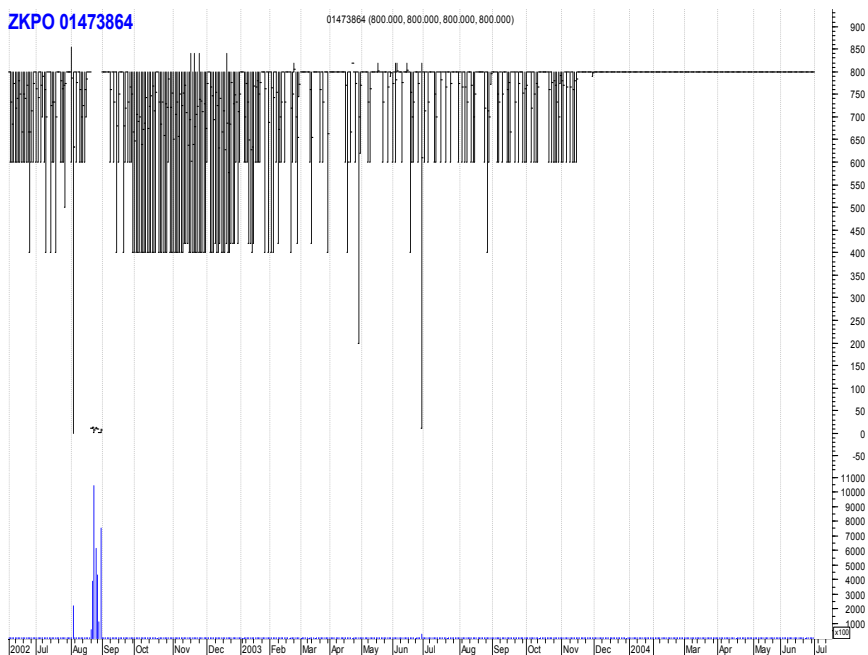


Рис. 2. Динаміка ціни акцій ВАТ «СВІТ»

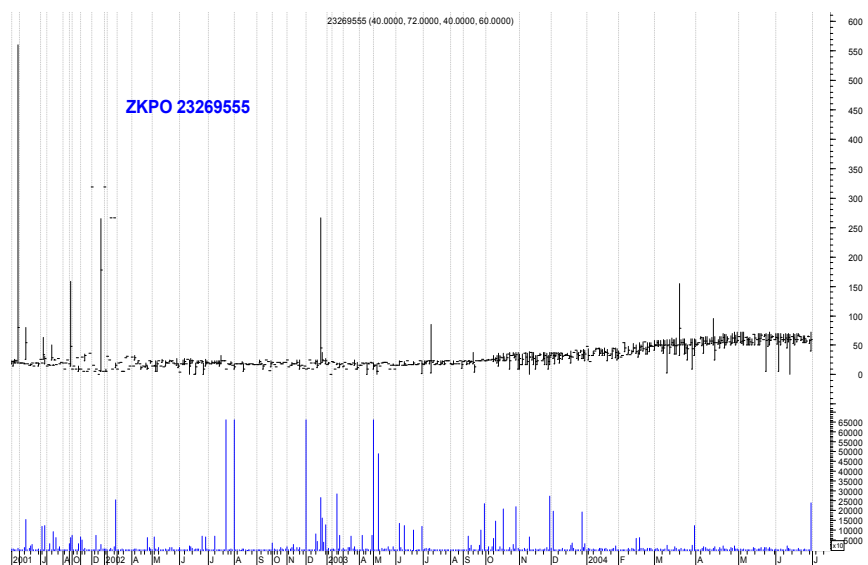


Рис. 3. Динаміка ціни акцій ВАТ «ЗАХІДЕНЕРГО»

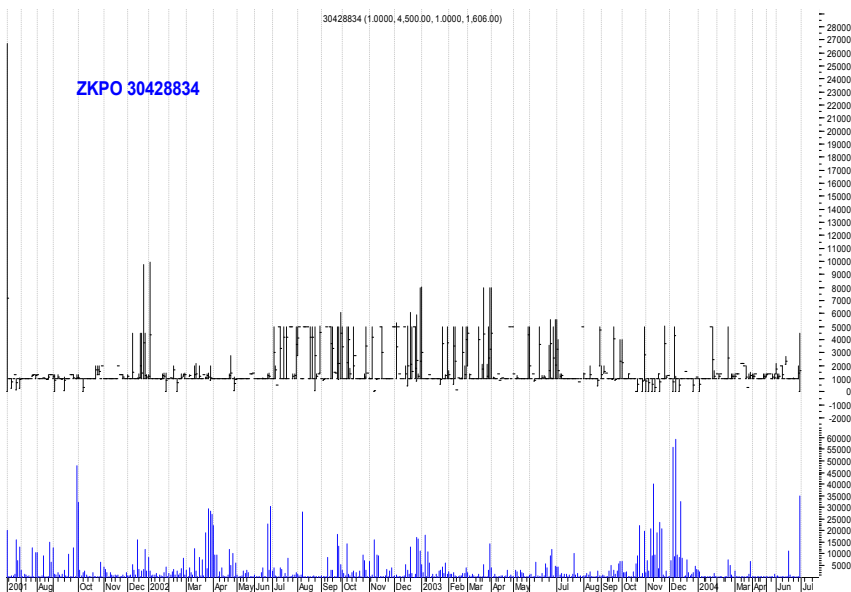


Рис. 4. Динаміка ціни акцій ВАТ «Фонд екологічних заходів»

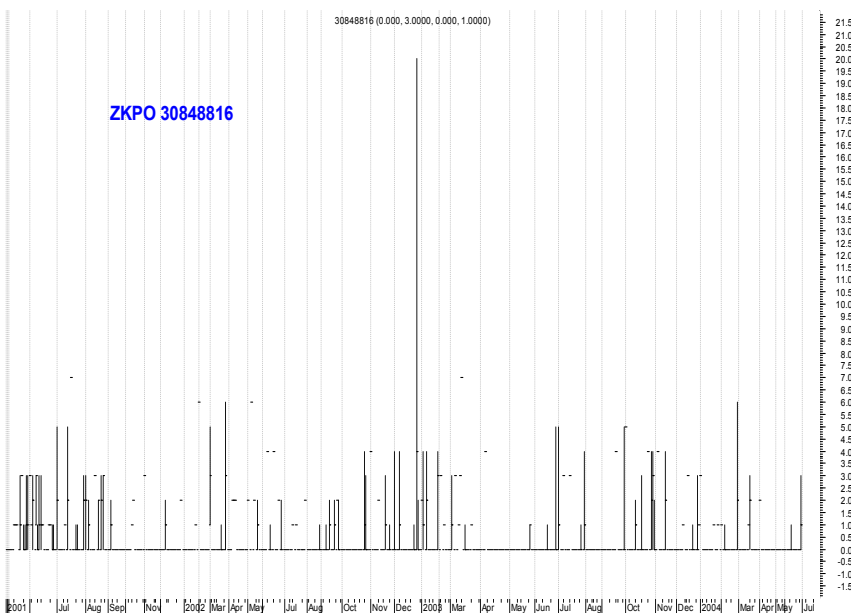


Рис. 5. Динаміка ціни акцій ВАТ «БК» «Буд-Холдинг»

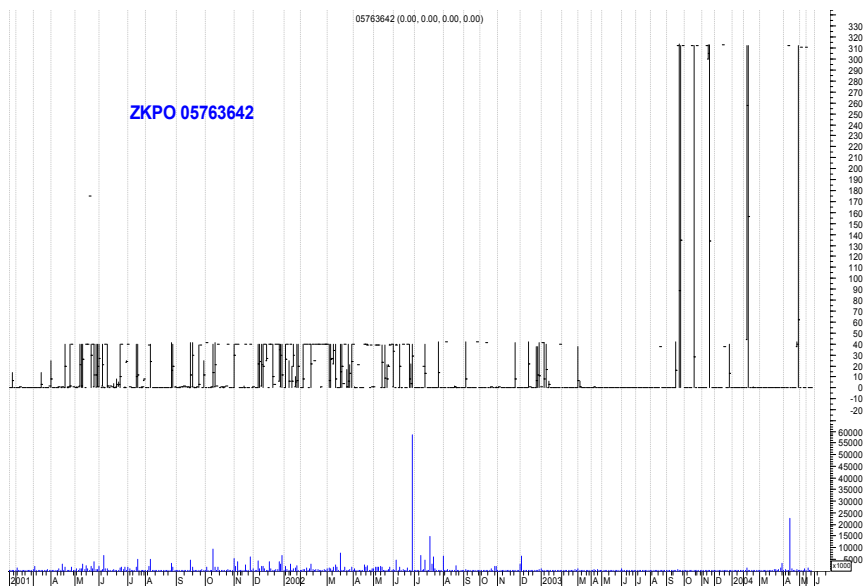


Рис. 6. VAT «Старокраматорський машинобудівний завод»

Майбутнє для інвесторів є привабливим і перспективним. Світ сьогодні стоїть перед вибухом нових винаходів, наукових досліджень та економічного зростання, такого стану ще не було. Фундаментальні демографічні та економічні сили швидко переміщують центр світової економіки на схід [2]. Навіть США, Європа та Японія не в змозі утримувати стан центрів економічного розвитку. У середині XXI ст. економіки Китаю та Індії разом будуть перебільшувати економіку усього загального розвинутого світу.

Чим більш значними є світові економічні зміни, тим більш важливими є для інвесторів уроки історії: інвестори, що будуть навчатися принципам успішного інвестування, будуть процвітати в умовах безпрецедентних світових економічних змін.

Сучасні технології, що є серцем індустріальної революції, надають можливість економіці виробляти більше продукції з меншими витратами і створюють умови для визначення шляхів постійного виробничого зростання.

Основними тенденціями трансформації та економічного розвитку країн з розвиненими ринковими відносинами на сучасному етапі є: бурхливий розвиток за останні 50 років таких секторів — фінансового, інформаційних технологій та охорони здоров'я;

концентрація і централізація капіталів; інтернаціоналізація і глобалізація ринку; підвищення рівня організованості і підсилення державного контролю; інформатизація та впровадження інноваційних технологій на фінансовому ринку та фондовому ринку; нововведення в економіці у широкому сенсі цього слова; сек'юритизація.

Для успішного становлення життєздатного національного ринку успішної трансформації та зростання економіки країни необхідна глибока підготовка висококваліфікованих спеціалістів, формування практичних знань з інвестиційних питань на сучасному рівні.

Інтенсифікація, правдивість, об'єктивність і ефективність становлення фондового ринку, багато у чому залежить від його поєднання з державним регулюванням. Державне регулювання фондового ринку — це комплекс заходів щодо упорядкування діяльності на ньому всіх його учасників та особливо операцій між ними з боку організацій, уповноважених суспільством на ці дії, на основі сучасних стандартів торгівлі.

Першочергове значення при державному регулюванні мають економічні важелі регулювання фондового ринку, такі як контроль за грошовою масою, яка знаходиться в обігу; розробка та застосування системи податків та податкових пільг щодо операцій з цінними паперами; гарантії уряду щодо депозитів, позик, позик приватного сектору; вихід держави на ринки позикових капіталів; зовнішньоекономічна політика держави (регулювання операцій з валютою, золотом); зовнішньоекономічна діяльність держави.

Політика державного регулювання фондового ринку повинна бути підкорена визначеним цілям, а саме: сприянню розвитку інвестиційного привабливого середовища; обмеженню інфляції; інституціональній трансформації; інтеграції у міжнародні фінансові ринки; соціальній стабільності у суспільстві.

Державні програми регулювання фондового ринку повинні бути зорієнтовані на визначення та першочергове здійснення пріоритетних напрямків становлення і розвитку національного фондового ринку, продуману і диференційовану інноваційну, інвестиційну та податкову політику, бюджетне фінансування та державне супроводження інноваційних напрямків досліджень та розробки конкурентноспроможних продуктів та здійснення комплексних цільових програм у напрямках, визначених за останні півсторіччя у світі: фінансовому, інформаційних технологій та охорони здоров'я.

Література

1. *Godoy S., Stiglitz J.E.* Growth, Initial Conditions, Low and Speed of Privatization in Transition Countries: 11 Years Later. NBER, 1050 Massachusetts Av., Cambridge, MA 02138, January, 2006. — 30 p.
2. *Collins R.M.* Politics of Economic Growth. — Oxford University Press. 2000. — 317 p.
3. *Siegel J. J.* The future for investors. Crown Publishing, Group USA. N.Y., 2005. — 322 p.
4. *Joseph A. Schumpeter.* Capitalism, Socialism and Democracy, 3rd ed. (New York, 1950).
5. *Stiglitz J. E.* Information and the Change in the Paradigm in Economic. Prize Lecture, December 8, 2001, pp. 1—69.
6. Основы экономической теории: Учебник / С. В. Мочерный, В. К. Симоненко, В. В. Секретарюк, А. А. Устенко: Под общ. ред. С. В. Мочерного. — К.: Знання, КОО, 2000. — 607 с.
7. *Силантьев С. О.* Інновації та розвиток фінансових ринків — шлях зростання економіки України. Тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції 19 травня 2006 р. «Міжнародні тенденції розвитку бухгалтерського обліку і аудиту та перспективи для України». — К.: КНЕУ, 2006. — С. 59—61.

Стаття надійшла до редакції 21.12.2007

УДК 339.138 + 338. 28 (447)

З. В. Микитюк, аспірант,
Інститут світової економіки
і міжнародних відносин НАН України

НАУКОВО ТЕХНІЧНА СПІВПРАЦЯ УКРАЇНИ У ТЕХНОЛОГІЧНОМУ ПРОСТОРІ СНГ

У статті розкриваються шляхи ефективного задоволення інноваційних потреб користувачів науково-технічної продукції та послуг шляхом науково-технологічного співробітництва, яке вимагає співпраці, починаючи з використання спільної інформації, її аналітико-синтетичного опрацювання до забезпечення оперативного доступу до технічної інформації та розробок, у рамках єдиного науково-технологічного простору СНД.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: співробітництво, системний підхід, фундаментальні дослідження, потоки знань, інноваційний про-